

**ISSN 1127-8579**

**Pubblicato dal 14/09/2016**

**All'indirizzo <http://www.diritto.it/docs/38606-esposizione-di-un-caso-pratico-nella-valutazione-dei-marchi>**

**Autori: Emilio Corteselli, Luciano Bongarzone**

**Esposizione di un caso pratico nella valutazione dei marchi**

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

**ASPETTI GENERALI ED ESPOSIZIONE DI UN CASO**  
**PRATICO NELLA VALUTAZIONE DEI MARCHI**

**CAPITOLO 1. LA VALUTAZIONE DEI MARCHI IN  
GENERALE.**

**1.1 Introduzione.** Come è noto, un marchio aziendale è costituito da una denominazione, un emblema od un logo, che viene applicato al prodotto di una determinata impresa allo scopo di contraddistinguerlo da prodotti simili di altre imprese, indicandone la provenienza industriale e/o commerciale. Sotto il profilo giuridico il nostro ordinamento riconosce tre tipologie di segni distintivi:

- a) il marchio, segno distintivo di prodotti e servizi;
- b) la ditta, segno distintivo dell'impresa;
- c) l'insegna, segno distintivo dei locali nei quali l'impresa viene esercitata.

Fra i suddetti segni distintivi il marchio è certamente il più importante, soprattutto se si tratta di marchio registrato. Esso assolve ad una funzione distintiva alla quale è direttamente correlato un corrispondente diritto di utilizzo in esclusiva. La natura esclusiva del diritto è essenziale ed intrinsecamente connessa alla funzione del segno distintivo: qualora infatti il diritto di utilizzo del marchio non fosse esclusivo, lo stesso potrebbe legittimamente essere utilizzato da una pluralità di soggetti e pertanto verrebbe meno la sua funzione distintiva. L'adozione di un marchio da parte di un'impresa è un procedimento lungo ed oneroso che va dalla creazione e registrazione del segno alla sua successiva pubblicizzazione, utilizzo ed affermazione sul mercato. Questo processo normalmente richiede dei tempi alquanto lunghi, nonchè l'investimento di notevoli risorse da parte dell'azienda.

Dal punto di vista economico, essendo soltanto un segno grafico, il marchio rappresenta un'entità priva di valore in sé se non è conosciuto dai consumatori. Il reale valore di un marchio infatti è determinato

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

unicamente dal suo accreditamento sul mercato ossia dal positivo apprezzamento del pubblico riguardo alle caratteristiche dei prodotti contrassegnati dal marchio stesso, il che nella sostanza si traduce in una capacità di vendita dei prodotti stessi.

A conferma del postulato di cui sopra i dati empirici dimostrano che un marchio, in quanto fattore produttivo che concorre alla formazione del reddito aziendale, è destinato ad incrementare il suo valore nel tempo ed a salire ad un livello di gran lunga superiore ai costi sostenuti per la sua creazione, quando il marchio stesso, anche in conseguenza di attività promozionali e pubblicitarie di lancio e di sostenimento, diviene progressivamente noto ed apprezzato da un sempre maggior numero di consumatori. Per questa ragione il legislatore, riconoscendo che nell'attuale società dei consumi di massa la scelta fra differenti prodotti e servizi viene effettuata dal pubblico dei consumatori anche sulla base di elementi irrazionali o meramente suggestivi, ha attribuito il diritto di utilizzo in esclusiva del marchio ai titolari dello stesso o alle persone che ne portano il nome, svincolandone il riferimento a specifici settori merceologici. In tal modo si è voluto prevenire il sorgere di fenomeni di parassitismo commerciale ossia l'utilizzo da parte di terzi di un marchio noto applicandolo a prodotti merceologicamente diversi da quelli a cui il marchio stesso si riferisce e si è inteso tutelare il valore di "suggestione" che un marchio è in grado di esprimere.

Da quanto sopra si comprende come possa essere difficoltoso il procedimento di valutazione di un marchio aziendale, atteso che il suo valore è mutevole nel tempo ed è correlato a delle variabili, storiche e prospettive, non sempre facilmente identificabili e ponderabili.

Nei paragrafi che seguono presenteremo alcuni fra i metodi di valutazione più accreditati dalla migliore prassi aziendalistica.

**1.2. La dematerializzazione dei marchi .**La tendenza aziendalistica più attuale nel campo dei marchi è quella di far prevalere la componente intangibile del segno distintivo attribuendogli, come si è detto, un valore di suggestione direttamente correlato alla "capacità di vendita" e svincolandolo conseguentemente dalla realtà materiale delle merci a cui si riferisce.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

Nell'attuale società dei consumi, dove la pubblicità, veicolata massicciamente e capillarmente dai mass media, è in grado di influenzare in misura determinante le scelte del pubblico, il marchio si è progressivamente trasformato da segno distintivo di uno specifico prodotto a simbolo di un agglomerato di valori in grado di comunicare ai consumatori delle emozioni e degli stili di vita, tanto da trasformare, come un novello re Mida, in materiale prezioso le merci su cui viene apposto. Detto fenomeno si evince da due fattori: l'esternalizzazione della produzione ed il marchio multiprodotto.. Nella prima fattispecie è agevole osservare come, nel caso di molte grandi marche, per ragioni di economicità una parte considerevole della produzione viene sempre più spesso affidata ad imprese esterne. In taluni casi addirittura l'intera produzione viene esternalizzata.L'intervento dell'azienda titolare del marchio in queste situazioni si distacca recisamente dalla realtà produttiva, limitandosi a monte del processo alla realizzazione della fase creativa<sup>1</sup> ed a valle al controllo della qualità. Nel secondo caso invece l'azienda titolare del marchio, sfruttando l'effetto di suggestione di cui si è già detto, abbandona il binomio originario marchio - prodotto ed introduce, sotto il medesimo marchio, nuove linee di prodotti. L'esperienza di questi ultimi venti anni ha visto fiorire in questo senso le realtà multiprodotto più diversificate, accomunate tra loro dalle medesime "griffe": dai gioielli alla pelletteria, dai profumi agli occhiali, dall'abbigliamento ai tabacchi, dagli orologi alle calzature, dalle penne ai cosmetici. Questo passaggio ha sancito il trionfo della marca sul prodotto: il consumatore, avendo ormai abbandonato ogni pretesa di decisione di spesa razionale, si abbandona alla suggestione delle emozioni che il marchio gli comunica e che egli intende far trasparire ai terzi appalesando il proprio stile di vita, vero o presunto che sia.

Il risultato finale del processo di de materializzazione descritto è il seguente: il valore del marchio a questo punto diviene la pura comunicazione; la "griffe" si impone come uno strumento in grado di trasmettere dei valori, indipendenti dai prodotti, i quali a loro volta attivano dei meccanismi psicologici di spesa nei consumatori. Quanto

---

<sup>1</sup> l'ideazione del prodotto

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

più tale fenomeno si ripete su prodotti diversificati fra loro, tanto più viene riconosciuto efficace il marchio come fattore produttivo dell'impresa e quindi tanto più elevato è il suo valore economico.

**1.3. La valutazione.** Vi sono alcune situazioni in cui si presenta la necessità di determinare il valore "di mercato" di un marchio oltre a quello della sua eventuale iscrizione in un ordinario bilancio d'impresa. Ci riferiamo in particolare alle valutazioni d'azienda ed alle negoziazioni del bene "immateriale" in argomento.

In sede di valutazione aziendale, quale che sia il metodo valutativo adottato, può talvolta ritenersi opportuno attribuire anche ai marchi di un valore individuale, quale parte del valore aziendale globale o quale parte dell'avviamento ossia del maggiore valore attribuito all'azienda rispetto a quello meramente patrimoniale. L'attribuzione di un valore economico separato ai marchi in sede di valutazione d'azienda è però subordinata all'esistenza dei seguenti requisiti dei marchi stessi. Essi devono:

- essere effettivamente idonei a contraddistinguere un prodotto;
- godere di tutela giuridica ossia essere registrati o registrabili secondo la legislazione del paese di origine e/o di utilizzo;
- essere trasferibili eventualmente congiuntamente ad altri beni connessi.

Valutare i marchi separatamente dal complesso aziendale in cui essi sono inseriti presenta notevolissime difficoltà, anche concettuali; tuttavia, nella realtà economica avvengono spesso cessioni di marchi da un'azienda all'altra. E' questa la seconda situazione presa in considerazione nel presente lavoro e, pertanto, nella pratica vengono formulati valori e prezzi per tali beni considerati a sè stanti.

Da alcuni casi pratici tratti dall'esperienza delle multinazionali farmaceutiche americane, rileviamo che negli anni scorsi sono state cedute delle divisioni a cui facevano capo dei prodotti registrati presso le autorità sanitarie, a prezzi che raggiungevano anche 25 volte l'utile dopo le imposte conseguito dalla divisione. I prezzi pagati comprendevano dei rilevanti plusvalori rispetto al patrimonio netto della divisione, che riflettevano i valori insiti nelle immobilizzazioni immateriali, vale a dire avviamento, know-how, nuovi prodotti in fase

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

di ricerca, brevetti e marchi. Quale parte del prezzo di tali operazioni possa essere attribuita ai marchi come entità a sè stanti non è però mai stato reso noto. Esistono comunque degli specifici metodi per attribuire un valore ai marchi, per lo più proposti dalla prassi aziendalistica. Dobbiamo premettere al loro esame la considerazione che elemento fondamentale del valore di un marchio è la sua capacità di reddito. Nella pratica tuttavia la determinazione di tale capacità spesso presenta delle difficoltà ed allora si seguono, come vedremo, dei percorsi diversi. In questo campo, qualora non siano disponibili informazioni sui redditi conseguiti o conseguibili ovvero siano disponibili soltanto informazioni insufficienti, l'immaginazione, il buon senso e l'esperienza possono sempre costituire una valida guida<sup>2</sup> (oltre naturalmente a studi sulle aziende dove i marchi saranno).

Fatte queste premesse, i principali metodi che si possono adottare per valutare un marchio e che esamineremo nel prosieguo, sono:

- a. attualizzazione dei redditi differenziali attesi;
- b. determinazione del costo sostenuto;
- c. determinazione del costo di riproduzione.

**1.3. a. Attualizzazione dei redditi differenziali attesi.** Il procedimento di attualizzazione dei redditi differenziali attesi è il più corretto sotto il profilo concettuale e fa discendere il valore del marchio dalla sua capacità di contribuire alla produzione dell'utile aziendale. Il reddito da prendere in considerazione tuttavia non è il profitto derivante dal prodotto contraddistinto dal marchio, ma il maggior reddito che quest'ultimo presumibilmente realizza rispetto ad un prodotto con qualità e caratteristiche simili, ma privo di marchio oppure contraddistinto da un marchio nuovo non affermato. In questo senso si parla dunque di "reddito differenziale atteso".

Il metodo in esame, rifacendosi a quanto elaborato più in generale dalla teoria aziendalistica in tema di valutazione d'azienda, determina il

---

<sup>2</sup> Oltre naturalmente a studi sulle aziende dove i marchi saranno usati, a ricerche di mercato relativi ai prodotti di marca e ad analisi dei probabili prezzi di vendita e dei profitti attesi.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

valore del marchio in misura pari al valore attuale dei sopra definiti redditi differenziali che presumibilmente il marchio sarà in grado di generare nel futuro. La formula da adottare è pertanto la seguente:

$$V = R_1 \times v + R_2 \times v^2 + \dots + R_n \times v^n$$

dove:

$R_n$  = reddito differenziale atteso per ognuno degli "n" anni futuri considerati;

n = numero degli anni considerati;

v = coefficiente di attualizzazione in base al tasso "i".

Qualora il reddito atteso si presuma costante, o si operi sulla base di un reddito medio, si può applicare la formula del valore attuale di una rendita di "n" annualità, vale a dire:  $V = a \times n \times R$ . Esaminiamo ora i singoli fattori: reddito atteso "R"; numero "n" degli anni considerati; tasso di attualizzazione "i".

**Reddito atteso "R"**. Mentre è concettualmente chiaro cosa si intenda per reddito differenziale, nella pratica si incontrano spesso delle notevoli difficoltà a determinarlo. Gli strumenti amministrativi di cui un'azienda bene organizzata oggi dispone consentono, mediante analisi più o meno complesse, di elaborare dei conti economici per linea di prodotto. E' spesso anche possibile individuare sul mercato un prodotto simile senza marchio. Dove però si incontrano ostacoli spesso insormontabili è nel conoscere la redditività del prodotto di confronto, trattandosi ovviamente di dati riservati che non vengono divulgati. Pertanto, tralasciando il caso ideale di un'azienda che disponga nella sua gamma di entrambi i tipi di prodotto, il problema, affrontato percorrendo questa strada, può rivelarsi insolubile.

Una seconda difficoltà, concettuale e pratica nel contempo, è che il reddito differenziale di un prodotto può essere originato anche da altri fattori, quali l'efficienza produttiva, la bontà dell'organizzazione di vendita, ecc., per cui sorge l'esigenza di isolare il contributo al reddito differenziale riferibile al marchio, cosa generalmente ardua a farsi, se non in modo empirico.

I marchi applicati a serie di prodotti di consumo o di prodotti strumentali tuttavia sono talora oggetto di concessione in uso dietro il pagamento di royalties, di norma commisurate al giro d'affari. E'

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

possibile in questi casi conoscere le diverse entità di royalties che verranno pagate sul mercato per i marchi delle varie categorie di prodotti ovvero i limiti minimi e massimi entro i quali le royalties si collocano. Nella prassi pertanto si sta affermando il procedimento di valutazione dei marchi che fa discendere il loro valore dalle royalties che sul mercato un terzo sarebbe disponibile a pagare per ottenere l'autorizzazione ad utilizzare gli stessi. Il reddito atteso "R" viene pertanto supposto uguale a quanto si ottiene applicando la percentuale di royalty individuata al fatturato previsto per il prodotto di marca.

La percentuale di royalty può variare a seconda della forza di attrazione e della conoscenza diffusa del marchio, vale a dire della sua capacità di affermazione dei prodotti sul mercato; inoltre, la percentuale di royalty dipende dalla frequenza con la quale nuovi prodotti appetibili entrano sul mercato. Generalmente, meno frequenti sono le nuove introduzioni di prodotti, più il mercato viene considerato dominato e quindi le royalties tenderanno a salire.

Secondo gli esperti di valutazione dei marchi, di norma quelli legati ai prodotti di consumo richiedono percentuali di royalty più elevate di quelli dei beni e servizi del settore industriale. Essendo le royalties commisurate alle vendite dei prodotti, bisognerà innanzitutto disporre delle informazioni relative al fatturato dei prodotti di marca che l'azienda ha realizzato in passato.

Molto più importanti sono però le previsioni di vendita per il futuro<sup>3</sup> che sono notoriamente più aleatorie e spesso costituiscono soltanto degli obiettivi che l'azienda si prefigge di raggiungere e pertanto possono risultare troppo ottimistiche. Sulla base dei dati disponibili in azienda si dovranno perciò formulare le previsioni più ragionevoli che sia possibile, confermate dal trend del passato, delle vendite realizzabili e quindi delle relative royalties conseguibili in ciascuno degli anni residui di vita del marchio ossia degli "n" anni considerati. Qualora in presenza di un ciclo vitale futuro piuttosto lungo del marchio, ad esempio 20 anni, non sia agevole formulare previsioni attendibili per ciascuno dei singoli anni oltre i primi, la previsione delle vendite e delle

---

<sup>3</sup> In termini di quantità, prezzi e ricavi totali.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

relative royalties può essere indirizzata a stabilire l'ipotetico importo costante che ragionevolmente potrà essere conseguito annualmente nel periodo considerato.

**Numero "n" degli anni considerati.** Il secondo passo del procedimento valutativo è quello della determinazione del numero di anni per i quali prendere in considerazione i futuri redditi attesi attribuiti al marchio e da attualizzare. Questo numero deriva dal ciclo vitale del marchio, vale a dire dal periodo di tempo in cui in futuro il marchio potrà ancora essere proficuamente utilizzato. Un marchio validamente registrato può essere rinnovato indefinitivamente, ma è evidente che in sede di valutazione sono determinanti le considerazioni di carattere economico; e' noto infatti che i marchi, come i prodotti, possiedono una vita economica utile più o meno lunga, ma non indefinita: dopo un certo numero di anni è probabile che entrino sul mercato nuovi prodotti che subentrano a quelli esistenti, invecchiati nel frattempo. Tali considerazioni vanno tenute presenti anche quando si tratta di un marchio. Benchè nella realtà dei mercati possano essere individuate delle significative eccezioni : vi sono infatti dei marchi importanti che sono in uso da quasi un secolo. La regola generale è quella esposta e pertanto, come tutte le previsioni economiche, anche quella in esame deve ispirarsi ad una ragionevole prudenza.

Per stabilire l'entità del fattore "n" sarà necessario disporre di analisi di mercato da cui rilevare, tra l'altro, la quota di mercato raggiunta dal prodotto di marca, la posizione in cui il prodotto si colloca sul mercato rispetto alla concorrenza e la possibilità di entrata sul mercato di nuovi prodotti in competizione con quello in esame. Sono dunque necessarie delle previsioni attendibili sull'evoluzione futura della posizione sul mercato, ma anche i dati storici hanno la loro utilità, in quanto si possono estrapolare dei trend per verificare la fondatezza delle previsioni.

In generale si può affermare che il ciclo vitale dei marchi affermati aumenta in relazione all'anzianità degli stessi; se un marchio ha già superato un periodo critico di uso sul mercato, dimostrando di poter essere convenientemente utilizzato per più generazioni di consumatori e con prodotti opportunamente rinnovati, si potrà ragionevolmente

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

presumere un ciclo vitale più lungo rispetto ad un marchio che si sta affermando da poco. Nella pratica aziendale, per i beni di consumo si è visto prendere in considerazione, nel caso di marchi affermati sul mercato da tempo, i redditi futuri di 20 anni che si riducono a 10 per i marchi affermati solo di recente.

E' evidente, da quanto sinora esposto, che l'entità del fattore "n" deve essere determinata sulla base delle caratteristiche specifiche del singolo marchio esaminato e comunque sempre mediante un prudente apprezzamento.

**Tasso di attualizzazione "i".** La determinazione dell'ultimo fattore necessario per valutare un marchio sulla base della sua capacità di reddito si rifà agli stessi concetti che sono stati ampiamente dibattuti dalla dottrina in tema di valutazione d'azienda; non reputiamo pertanto opportuno dilungarci in questa sede su tali problematiche, limitandoci ad evidenziare che, in sintesi, il tasso di attualizzazione deve corrispondere alla remunerazione che un teorico investitore potrebbe realizzare con investimenti alternativi a parità di rischio. Ciò comporta la misurazione del grado di rischio dell'investimento che si intende effettuare e la sua traduzione in una corrispondente maggiorazione del tasso di rendimento di un investimento alternativo sostanzialmente privo di rischio. Nell'applicazione pratica di questo concetto si può fare riferimento al tasso medio di rendimento dei Titoli di Stato, maggiorandolo di alcuni punti percentuali per tenere conto del rischio connesso con l'operazione, vale a dire del rischio che le condizioni poste a base della valutazione non si realizzino nella misura prevista.

**1.3. b . Determinazione del costo sostenuto.** In assenza di dati disponibili sulla capacità di reddito, un'alternativa possibile è quella di analizzare i costi sostenuti in passato per creare il marchio e per occupare nel mercato le posizioni raggiunte dallo stesso alla data della valutazione. Questo procedimento, è bene precisarlo subito, presenta tuttavia due importanti limiti che vedremo in seguito. Si tratta dunque di individuare i costi sostenuti più significativi, anche se non fossero stati capitalizzati nel bilancio dell'impresa, che hanno contribuito alla creazione ed all'affermazione del marchio, i quali sostanzialmente sono:

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

- costi dell'esperto creativo e pubblicitario, nonchè di quello che ha accertato la novità del marchio e pertanto la sua utilizzabilità;
- costi inerenti al deposito ed alla registrazione del marchio; emolumenti al consulente, tasse di domanda, di pubblicazione, di registrazione, spese di prosecuzione, ecc.;
- costi sostenuti per costruire l'immagine del marchio e la sua capacità di affermazione dei prodotti sul mercato: questi costi sono costituiti principalmente dall'insieme delle spese promozionali e pubblicitarie sostenute nella fase di lancio e di consolidamento del marchio;
- costi indiretti relativi a quanto sopra: personale, oneri finanziari, ecc.

Un primo limite di questo procedimento deriva dalla nota inidoneità, dovuta al mutare del potere d'acquisto della moneta ed al variare delle condizioni economiche generali, dei costi storici a misurare dei valori in un momento successivo. Sarà quindi opportuno introdurre nel calcolo dei parametri correttivi per adeguare i valori storici a quelli correnti.

Il secondo, e ben più rilevante, limite è riconducibile alla considerazione che il valore di un bene non è determinato soltanto dai costi sostenuti per il suo ottenimento, ma anche e soprattutto dai benefici futuri che se ne possono ricavare.

Queste considerazioni rendono consigliabile l'utilizzo di questo metodo di valutazione con particolare attenzione e comunque solamente nel caso di situazioni circoscritte nelle quali sia stato preventivamente accertato che il marchio non ha significative prospettive di redditività futura nel medio - lungo periodo.

**1.3. c. Determinazione del costo di riproduzione.** Un passo avanti rispetto al metodo precedente è costituito dal procedimento che ai costi storici sostituisce i costi di riproduzione del bene, vale a dire i costi che sarebbe necessario sostenere al momento della valutazione per ricostruire lo stesso patrimonio d'immagine e di mercato che il marchio ha raggiunto in quel momento. Il metodo è analogo sul piano logico a quello che viene impiegato nelle valutazioni d'azienda per valutare le immobilizzazioni tecniche al loro costo di sostituzione o di riproduzione.

Anche qui, come nel metodo precedente, si tratta di individuare le componenti di costo significative, da esprimere però a prezzi correnti e

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

tenendo presenti le condizioni attuali. I costi più rilevanti da sostenere sono certamente costituiti dalle spese promozionali e di pubblicità. Si tratta pertanto di valutare l'investimento in spese promozionali e di pubblicità che un imprenditore intenzionato ad entrare sul mercato dovrebbe effettuare per raggiungere una posizione di mercato equivalente a quella del marchio in esame.

Queste spese saranno chiaramente riferite soltanto alla fase di lancio e di consolidamento del marchio. La previsione dei costi da sostenere terrà in debito conto anche le condizioni attuali, eventualmente variate rispetto al passato, sia del mercato del prodotto che il marchio intende affermare che di quello pubblicitario. Nel procedimento ora esaminato permane comunque il limite, già rilevato in precedenza, di non considerare la redditività dell'investimento. E' pertanto opportuna una preventiva verifica reddituale, anche globale, a livello aziendale.

**1.4 Conclusioni** . Come certamente si sarà compreso dalla lettura dei paragrafi precedenti, il procedimento di valutazione di un marchio aziendale non può essere standardizzato, ma richiede un esame approfondito caso per caso ed una notevole capacità professionale, accortezza ed esperienza da parte del valutatore. In primis occorre comprendere compiutamente l'effettiva valenza del marchio in esame, distinguendo se si tratta di segno distintivo con un elevato potere di suggestione ,come ad esempio le grandi "griffe" della moda ed i marchi consolidati del settore auto, oppure se ha una riconoscibilità limitata agli occhi dei potenziali acquirenti ed una forza di attrattiva scarsa o nulla.

In secondo luogo va analizzata la situazione dei mercati di riferimento, interni ed internazionali, soppesandone anche le differenti caratteristiche di natura settoriale: ad esempio si deve tenere in considerazione che le imprese farmaceutiche presentano generalmente degli andamenti reddituali anticiclici rispetto ad aziende operanti in altri settori e pertanto ciò può riflettersi sulla valutazione dei loro marchi.

Da ultimo un esame attento non potrà prescindere dalla valutazione prospettica della vita economica utile del marchio e della sua correlata redditività, anche sulla base dei risultati storici conseguiti. Questo passaggio risulterà determinante nella scelta del metodo di valutazione,

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

tenuto conto altresì dei dati e delle informazioni effettivamente disponibili.

## **CAPITOLO 2. UN CASO PRATICO.**

**2.1 Caratteristiche dell'azienda.** La società opera nel settore della produzione e distribuzione di sanitari in materiale ceramico e di accessori da bagno di elevata qualità. Nasce nel 1967 per comune iniziativa di un gruppo di artigiani e prende il nome da una località presso Civita Castellana, cittadina che oggi rappresenta il distretto industriale della ceramica. Nel 1972 viene fondata la società che si trasferisce nell'attuale sede . Dopo un primo periodo in cui produce articoli tradizionali, dalla metà degli anni settanta inizia a produrre i primi sanitari fortemente caratterizzati e negli anni novanta diviene la più importante realtà produttiva design oriented del distretto. La Ceramica distribuisce i suoi prodotti sia in Italia che all'estero e attualmente è tra le più significative aziende del settore dell'arredo bagno al mondo, soprattutto in termini di qualità percepita.

È una società che si posiziona nella fascia alta rispetto ad una matrice qualità/prezzo molto competitiva.

L'azienda investe e produce esclusivamente in Italia e negli ultimi anni, soprattutto dal periodo 2007/2008 in poi, si è trasformata, da tradizionale stabilimento, a fabbrica avveniristica con l'impianto a più elevata automazione al mondo, attraverso, principalmente, una partnership con una azienda fornitrice. La qualità è alla base della filosofia aziendale, volta appunto ad uno stile distintivo e ad un alto livello d'innovazione.

Il brand identifica i migliori prodotti nel settore della ceramica per l'arredo bagno, un nome che è sinonimo di altissima qualità e design unico, di cultura industriale solida e fortemente innovativa che coniuga all'alto grado di automazione un insostituibile sapere artigianale, coltivato sul territorio da generazioni.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

Gli oltre quarant'anni di storia dell'azienda hanno consentito di sviluppare un know-how tecnologico in costante evoluzione ed altamente specializzato che si esprime in ognuno degli oltre 200 prodotti a catalogo. La filosofia produttiva dell'azienda è da sempre volta al raggiungimento di una qualità tutta made in Italy. L'azienda, con un fatturato annuo di circa 40.000.000 di euro<sup>4</sup>, è attiva a livello mondiale in 100 paesi con oltre 1000 punti vendita, si avvale di 300 collaboratori e la sede, con una superficie di 170.000 mq, ospita in un unico grande stabilimento l'edificio istituzionale e il sito dove ogni prodotto è concepito, disegnato e realizzato. La sensibilità e l'attenzione nei confronti del tema del risparmio energetico è uno dei punti focali del pensiero aziendale, e si traduce nell'investimento costante nella tecnologia dei macchinari che garantisce, sotto il marchio registrato, prodotti a ridotto consumo d'acqua e facili da pulire, grazie all'utilizzo di uno smalto particolarmente liscio. Il rendimento del processo produttivo è elevatissimo e gli scarti sono separati e riciclati. L'impatto ambientale dei rifiuti industriali<sup>5</sup> degli stampi è azzerato grazie ad una tecnologia unica in Europa. Tutte le fasi di industrializzazione e produzione sono tecnologicamente avanzate, garantite da impianti di ultima generazione e orientate alla sostenibilità ambientale che consentono un costante incremento della produzione.

L'azienda ha ottenuto la certificazione UNI EN ISO 14001:2004 per la gestione ambientale e la certificazione UNI EN ISO 9001:2008 per la gestione della qualità nella progettazione, commercializzazione e produzione di articoli igienico-sanitari. Il modo esclusivo con cui la Ceramica concepisce la qualità è ampiamente riconosciuto anche all'estero, essendo la prima esportatrice di sanitari made in Italy del mondo.

**2.2 Considerazioni generali sulla valutazione del marchio.** Vi sono alcune situazioni in cui si presenta la necessità di determinare il valore

---

<sup>4</sup> 60% quota export

<sup>5</sup> gessi e resine

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

di mercato di un marchio, oltre a quello della sua “eventuale” iscrizione in un ordinario bilancio d’impresa. Ci riferiamo in particolare alle valutazioni d’azienda e alle negoziazioni del bene immateriale in argomento<sup>6</sup>.

In sede di valutazione aziendale, quale che sia il metodo valutativo adottato, può risultare opportuno attribuire anche ai marchi un valore individuale, quale parte del valore aziendale globale o quale parte dell’avviamento. L’attribuzione di un valore economico separato ai marchi in sede di valutazione d’azienda è però subordinata dei seguenti requisiti dei marchi stessi che devono:

- essere effettivamente idonei a contraddistinguere uno o più prodotti;
- godere di tutela giuridica ossia essere registrati o registrabili;
- essere trasferibili eventualmente congiuntamente ad altri beni connessi.

Varie operazioni economiche e operazioni straordinarie d’impresa in tutto il mondo sono orientate all’acquisizione di marchi celebri. Si rileva in sintesi una duplicità di fenomeni che possono interessare il marchio e che vedono da una parte lo sviluppo di forme contrattuali che ne implicano la cessione autonoma e l’espandersi di processi di fusione ed acquisizione aventi ad oggetto complessive imprese che trovano la loro causa prevalente nell’appropriazione di marchi con il conseguente acquisto di quote di mercato di prodotti ben identificati in virtù della cosiddetta “forza del marchio”, proprio perché tale forza rappresenta un potenziale strategico/economico a se stante.

Alcuni dei metodi di valutazione tradizionali delle aziende, hanno quindi nel tempo evidenziato la carenza di non apprezzare correttamente il valore degli intangibles, cioè dei beni immateriali che concorrono, talvolta più di altri, a determinare il vantaggio competitivo ottenibile dall’azienda. Il patrimonio intangibile può essere definito

---

<sup>6</sup>Cfr L. Bisceglie, il procedimento di valutazione dei marchi aziendali.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

come l'insieme delle risorse immateriali che un'impresa è riuscita nel tempo a creare e ad accumulare attraverso dei costi che nella maggior parte dei casi sono rimasti impliciti e non esattamente quantificabili<sup>7</sup>. Affinché un bene sia definibile “immateriale” ed abbia una rilevanza deve essere quindi originato da costi distribuiti nel tempo. In particolare il marchio rappresenta l'azienda nel proprio settore di riferimento<sup>8</sup> e può generare autonomamente reddito con la conseguente possibilità di procedere ad una sua autonoma valutazione economica. Il prodotto dotato di un proprio marchio distintivo contribuisce, infatti, alla differenziazione nel mercato di sbocco cui si rivolge, consentendo in tale modo all'azienda che lo utilizza di conseguire un vantaggio competitivo, di prezzo e/o di volume di vendita, nei confronti dei propri concorrenti, soprattutto se si tratta di marchio registrato. Esso assolve ad una funzione distintiva alla quale è direttamente correlato un corrispondente diritto di utilizzo in esclusiva. La natura esclusiva del diritto è essenziale ed intrinsecamente connessa alla funzione del segno distintivo.

L'adozione di un marchio da parte di un'impresa è un procedimento che normalmente richiede dei tempi alquanto lunghi, nonché l'investimento di notevoli risorse da parte dell'azienda. Dal punto di vista economico, essendo soltanto un segno grafico, il marchio rappresenta un'entità priva di valore in sé se non è conosciuto dai consumatori. Il reale valore infatti è determinato unicamente dal suo accreditamento sul mercato, ossia dal positivo apprezzamento del pubblico riguardo alle caratteristiche dei prodotti contrassegnati dal marchio stesso, il che nella sostanza si traduce in una capacità di vendita dei prodotti a condizioni favorevoli.

**2.3 Il marchio “...”.** Il “marchio ...” è stato depositato dalla società in data 21 giugno 2000 e registrato il 9 giugno 2004 , risulta inoltre

---

<sup>7</sup> S. POZZOLI, Valutazione d'azienda. Tecniche operative di misurazione del valore, IPSOA, 2013.

<sup>8</sup> E' il segno distintivo per eccellenza.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

registrato anche all'estero. Oltre al logo che identifica l'intera produzione, la società risulta titolare complessivamente di n. 4 marchi, 8 disegni brevettati di intere serie formate da decine di articoli, 1 invenzione ed 1 utilità<sup>9</sup>. La percezione del prodotto con marchio ..., in virtù della crescente forza acquisita sul mercato, è quella di una raffinata sintesi di eleganza, funzionalità e innovazione, in cui la ceramica utilizzata è stata portata ai massimi livelli qualitativi, per le superfici perfette e per le geometrie rigorose, cui si aggiunge la massima riduzione di spessori.<sup>10</sup> Diversi prodotti sono accumulati da una matrice geometrica che consente di offrire soluzioni tipologiche versatili e quindi di offrirsi a più soluzioni d'installazione. Il prodotto ceramico con marchio ... è quindi percepito come di qualità e flessibilità assoluta e l'azienda fornisce inoltre la possibilità di integrarlo con una vasta gamma di accessori e personalizzazioni nell'ottica di un "sistema integrato per vivere il bagno"<sup>11</sup>.

I clienti sono coloro che non badano a spese per l'arredamento, danno massima importanza all'ambiente bagno nella ricerca del massimo grado di qualità intrinseca accompagnata da un design definibile puro e intramontabile. Numerosi e ripetuti sono i riconoscimenti internazionali ottenuti nel tempo dall'azienda per le caratteristiche estetiche, qualitative funzionali di quasi tutte le "serie" di prodotti<sup>12</sup>:

Premio "compasso d'oro ADI" (1994, 2004);

Premio "reddot design award" (2004, 2006);

---

<sup>9</sup> Ministero dello Sviluppo Economico - Ufficio Italiano Brevetti e Marchi.

<sup>10</sup> Fonte: sito [www.ceramica.it](http://www.ceramica.it), area download, cataloghi tecnici e documenti di conformità del prodotto.

Altre fonti indicate in sitografia.

<sup>11</sup> Lo Slogan "*sistemi per vivere il bagno*" accompagnava il marchio "... " prima del recente "the essence of ceramics", riferendosi alla concezione integrata dei progetti.

<sup>12</sup> Fonte: catalogo ...su [www.ceramica.it](http://www.ceramica.it)

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

Premio “ design plus” (1999, 2001, 2003, 2005, 2006);  
Premio “IF DESIGN” (2003, 2004, 2005, 2006, 2009);  
Premio “SIDIM certificate d’excellence” (2003);  
Premio “ZLOTA VILLA” (2008);  
Premio “ADI DESIGN INDEX” (2000, 2003);  
Premio “good design” (2003, 2008, 2009);  
Premio “innovationspreis architektur und technik” (2001, 2003, 2005);  
Premio “german design council” (2004, 2006, 2009);  
Premio “grand designs awards” (2008, 2009);  
Premio “Designer Kitchen and bathroom award” (2013).

Oggi, i sanitari con marchio ... arredano i più prestigiosi edifici del mondo.

Notevole, ovviamente, è stato lo sforzo economico volto a ottenere tale gradimento.

La Ceramica ... per potenziare il proprio marchio ha investito, ad esempio, nei migliori esperti di marketing, designer, agenzie pubblicitarie e, attraverso un continuo aggiornamento di dotazioni tecnologiche, è riuscita a realizzare pezzi con una morfologia molto apprezzata dai più quotati arredatori di ambienti.

La determinazione del valore di mercato di un’azienda deve necessariamente tener conto delle potenzialità economiche rappresentate dal valore di un marchio con questi connotati, la cui reputazione è stata ottenuta anche grazie a cospicui investimenti destinati alla partecipazione alle fiere del settore in tutto il mondo, dove la Ceramica ... ha allestito in ogni occasione stands di grandezza, bellezza e innovazione senza pari, sempre nuovi, progettati e assistiti nella realizzazione dai migliori tecnici di design, assemblati con materiali di pregio e dotati dei migliori impianti di supporto. Per le fiere viene costantemente impiegato il personale interno e diverse imprese

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

esterne, trasportatori, fornitori di materiali, impiantisti, fotografi, agenti pubblicitari e commerciali ecc.

L'azienda, per accrescere l'apprezzamento del proprio marchio, ha sempre curato in maniera esemplare la realizzazione di cataloghi di prodotto, brochure, cataloghi tecnici, ogni altro supporto cartaceo ed informatico, sostenendo costi elevatissimi in ogni esercizio. Quanto sostenuto in termini economici dalla società per arrivare a questi livelli di reputazione e di leadership, deve considerarsi confluito e sedimentato nel valore del bene intangibile in questione. I relativi costi continueranno a contribuire, con certezza, all'ottenimento di benefici economici negli esercizi futuri. Va inoltre considerato che il valore del marchio ... si è formato ed è tutt'ora inserito in un contesto di solidità aziendale assoluta, dove, anche grazie a questa risorsa, la società continua a conseguire redditi multipli rispetto alle altre imprese del settore.

La forza del marchio ... può essere certamente misurabile in termini di redditi differenziali avendo a disposizione dati "endosocietari", ciò si evince comunque con evidenza da una delle politiche commerciali dell'azienda, che acquista da altri produttori alcune serie di prodotti ceramici finiti, per poi rivenderle col marchio ... a prezzi superiori.

Sulla base di tali assunti e sull'analisi dei bilanci di esercizio della società, emerge con chiarezza che il valore del marchio ... può essere considerato esistente ancorché latente e sussiste ogni presupposto per poter procedere ad una sua autonoma valutazione.

**2.4 Il criterio di valutazione adottato.** Esistono evidenti difficoltà per la determinazione degli intangibles, causate prevalentemente dalla scarsità di informazioni, dalla mancanza di controllo per un efficace gestione o dalla impossibilità di accesso a dati specifici. Ciò evidenzia l'importanza nel definire una logica e un metodo che si ponga alla base della loro misura. La dottrina individua tre approcci fondamentali per la stima dei beni in questione che si sostanziano principalmente in metodi basati sul costo storico, residuale o di riproduzione, approccio del risultato economico differenziale e gli approcci del mercato.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

L'approccio del costo, che tiene conto dei costi sostenuti per la formazione del bene, seppur utilizzato, ha come limite l'incapacità di considerare i potenziali profitti futuri che potrebbero derivare dall'intangibile, inoltre lo stesso presuppone la disponibilità di sufficienti informazioni contabili tali da appalesare la coerenza del metodo con la realtà aziendale.

Il metodo ritenuto più idoneo, in questa sede, è un metodo di mercato che si basa sul criterio dei tassi di royalty ed è in genere quello più utilizzato per la stima di marchi e/o brevetti<sup>13</sup>, soprattutto nel settore di appartenenza della Ceramica ..., dove i marchi, linee/serie di prodotti, progetti, modelli, matrici ecc. di cui ... è altresì estremamente dotata, vengono ceduti o concessi in uso verso la corresponsione di royalties.

La logica di partenza del metodo è che il valore dell'intangibile è dato dal tasso di royalty<sup>14</sup> che il mercato sarebbe disposto a pagare per avere la licenza d'uso del marchio o magari del marchio insieme ai modelli, alle matrici ecc., con un corrispettivo ancora più alto, ovviamente.

Il calcolo tiene conto dell'ammontare annuo delle royalties attualizzato per un periodo di tempo coerente con la "vita utile" del bene intangibile<sup>15</sup>.

Le royalties sono stimate sulla base di specifici parametri, come il fatturato atteso, mentre il royalty rate è desunto in via comparativa con casi omogenei.

In formula:

$$BI = \sum_{n=1}^1 r * Si * V^s$$

Dove:

**BI** = bene intangibile in questo caso il marchio;

<sup>13</sup> S. POZZOLI, Valutazione d'azienda. Tecniche operative di misurazione del valore, IPSOA, 2013.

<sup>14</sup> royalty rate

<sup>15</sup> in genere compreso tra 10 e 20 anni

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

**r** = tasso di royalty;

**Si** = vendite attese su un orizzonte temporale corrispondente alla vita residua dell'intangibile;

**V<sup>s</sup>**: indice di attualizzazione.

COEFFICIENTE DI ATTUALIZZAZIONE. Per la stima del tasso di interesse si è preso in considerazione:

- il tasso free risk, determinato in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza medio/lunga (1,2%)<sup>16</sup> al netto del tasso di inflazione annuale (0,24%)<sup>17</sup>;
- il premio per il rischio d'impresa, commisurato all'intensità del rischio sistematico d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui misura dipende da condizioni generali congiunturali, condizioni settoriali e condizioni aziendali<sup>18</sup>.

Ponderando le varie condizioni possiamo prudenzialmente assumerlo in 4,34 punti percentuali. Si ottiene così un tasso di attualizzazione del 5,3 %. Considerata la presenza consolidata sul mercato del marchio ... e le prospettive future di sviluppo della Società che lo detiene, si giudica prudenziale fissare la "vita utile" del marchio in 15 anni.

FATTURATO COMPLESSIVO PROSPETTICO.

ANNO	2012	2013	2014
IMPORTO	35.494.315,00	36.334.943,00	39.293.103,00

<sup>16</sup> Fonte: MEF dipartimento del tesoro.

<sup>17</sup> Fonte: "worldwide inflation data" - anno 2014".

- <sup>18</sup> Livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità e variabilità di risultati operativi.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

Dal fatturato storico del triennio precedente alla data di riferimento della stima, si evidenzia, nonostante la presenza di momentanee condizioni settoriali avverse, un incremento medio annuo delle vendite pari al 5,26%; tale tasso di crescita ci permette di effettuare una proiezione dei ricavi attesi da prendere come base per il calcolo di “Si”. Se si considera che l’azienda è in continua espansione strutturale ,con circa 35 milioni di euro investiti soltanto nei sei anni precedenti alla data della presente stima, e commerciale posto che nel solo esercizio 2014 le vendite all’estero sono aumentate del 22% e complessivamente dell’8%<sup>19</sup>, è presumibile il conseguimento di un fatturato prospettico molto superiore.

IL TASSO DI ROYALTY. I tassi di royalty applicati sui ricavi complessivi dei prodotti con marchio, nel settore in questione, variano da un minimo del 5%-7%, frequentemente utilizzati da aziende minori anche in caso di trasferimento di una sola serie di prodotto, ad un massimo al 15%-18%. La corresponsione di royalties nella misura compresa nell’intervallo percentuale minimo, applicata sul fatturato, viene di frequente utilizzata come remunerazione corrisposta ai designer per la progettazione di nuove linee e potrebbe quindi risultare esigua se utilizzata al fine di valorizzare un intero marchio celebre.

La scelta del tasso di royalty deve inoltre tenere conto del “peso” di alcune caratteristiche del marchio<sup>20</sup> che nel caso del brand leader ... sono al massimo livello e condurrebbero all’utilizzo della fascia di tassi più alta. Tuttavia, dovendo stimare il valore minimo attribuibile al bene intangibile, verrà utilizzato il tasso massimo relativo alla range minimo, pari al 7%.

Applicando la relativa formula di calcolo si perviene alla seguente determinazione:

---

<sup>19</sup> Fonte: relazione sulla gestione allegata al bilancio di esercizio chiuso al 31/12/2014.

<sup>20</sup> Stabilità, trend, protezione, sostegno, internazionalità.

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

t	vendite attese (Si)	tasso di royalty - r	V <sup>s</sup>	royalties
x+1	41.359.920,00	0,07	0,94966762	2.749.472,36
x+2	43.535.451,79	0,07	0,901868582	2.748.427,93
x+3	45.825.416,56	0,07	0,856475386	2.747.383,89
x+4	48.235.833,47	0,07	0,813366938	2.746.340,25
x+5	50.773.038,31	0,07	0,772428242	2.745.297,01
x+6	53.443.700,12	0,07	0,733550087	2.744.254,16
x+7	56.254.838,75	0,07	0,696628763	2.743.211,71
x+8	59.213.843,27	0,07	0,661565776	2.742.169,65
x+9	62.328.491,42	0,07	0,628267594	2.741.127,99
x+10	65.606.970,07	0,07	0,596645388	2.740.086,73
x+11	69.057.896,70	0,07	0,566614804	2.739.045,86
x+12	72.690.342,06	0,07	0,53809573	2.738.005,39
x+13	76.513.854,06	0,07	0,511012089	2.736.965,31
x+14	80.538.482,78	0,07	0,485291633	2.735.925,63
x+15	84.774.806,97	0,07	0,460865748	2.734.886,34
tot.	<b>910.152.886,33</b>			<b>41.132.600,22</b>

**2.5 Conclusioni** . Il brand “...” assicura al cliente che il prodotto corrisponde a degli standard qualitativi elevatissimi oramai riconosciuti dal mercato mondiale. Senza dubbio la forza del marchio in questione è la risorsa che, più di altre, consente alla società di realizzare redditi molto superiori alla media di settore e di non risentire delle problematiche congiunturali e del mercato di appartenenza. E’ un valore formatosi con decenni di investimenti volti a rendere celebre il “nome” con il quale la società distribuisce nel mondo. La sua considerazione e valutazione è imprescindibile nella eventuale valutazione complessiva di mercato della società Ceramica ....

A conclusione della presente trattazione, si ritiene che il valore attribuibile al bene intangibile oggetto di valutazione sia non inferiore ad euro **41.132.600,00**

EMILIO CORTESELLI LI- DOTTORE  
COMMERCIALISTA-DOCENTE A CONTRATTO  
UNIROMA3

LUCIANO BONGARZONE-DOTTORE  
COMMERCIALISTA-REVISORE DEI CONTI

Civita Castellana, 29 luglio 2016

f.to Emilio Corteselli  
f.to Luciano Bongarzone

#### BIBLIOGRAFIA

G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, La valutazione delle aziende,  
G. GIAPPICHELLI EDITORE, 2005.

S. POZZOLI, Valutazione d'azienda. Tecniche operative di misurazione  
del valore, IPSOA, 2013.

M. BINI, L. GUATRI, Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende,  
EGEA, 2005.

#### SITOGRAFIA

[www.archiproducts.com](http://www.archiproducts.com);

[www.arredamento.it](http://www.arredamento.it);

[www.raccontolimpresa.it](http://www.raccontolimpresa.it)